

研究所

分析师:袁野
SAC 登记编号:S1340523010002
Email:yuanye@cnpsec.com
研究助理:苑西恒
SAC 登记编号:S1340124020005
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《适度宽松的货币政策要兼顾内外均衡》 - 2025.02.18

宏观研究

2 月经济复工复产稳步推进，出口消费夯基础

● 核心观点

(1) 2 月经济复工复产稳步推进，出口消费夯基础。

从高频数据来看，2 月经济复工复产稳步推进，较节前存在一定修复空间。地产销售延续平稳、集装箱吞吐量创单月新高或指向我国出口保持韧性、国际航班执行数量和汽车销售同比维持高增，显示居民消费存在修复潜力，为经济平稳开局奠定基础。建筑开工、工业生产复工复产稳步推进，后续有待进一步观察。

在需求端，(1) 房地产市场销售平稳，环比有所回落，但好于去年同期；(2) 虽然出口的前瞻性指标韩国出口有所走弱，但从国内港口集装箱吞吐量来看，我国出口韧性仍强；(3) 消费保持相对平稳，如受益于免签新政红利之下，国际航班执行数量同比维持高增、汽车销售同比保持较明显增长；(4) 因节后复工复产推进中，工业需求逐步恢复，如螺纹钢开工率逐周走高，仍低于去年同期水平、石油沥青装置开工率低于去年同期水平，水泥价格节后延续回落，或是基建开工率有待提升、2 月新增专项债发行节奏低于历史同期水平。

在生产端，生产逐步复工复产，当前低于节前水平。全国高炉开工率和六大发电集团日均耗煤、汽车半钢胎开工率、PTA 开工率和 PTA 产业链江浙织机负荷率环比回落。

(2) 欧美货币政策不确定有所增大，国内经济平稳开局。

在政策环境方面，英国央行 3 月降息预期下降，欧洲央行 3 月降息分歧增大，美联储 3 月大概率维持利率不变，日本央行加息预期犹在，4 月加息概率有所上升，海外货币政策不确定性上升。我国政策延续宽松基调，择机降准降息预期仍在。

在非政策环境方面，第一，特朗普政府关税政策增大美国经济不确定性，利率高企且关税带来成本风险，美国住宅建筑商信心跌至五

个月低点，1月美国新屋开工数全线回落，美国2月制造业成本创两年来最大升幅，最新调查显示特朗普关税政策恐引发美国“末日消费”潮；第二，欧洲经济延续疲软态势，通胀走高，滞胀特点仍较为明显；第三，日本经济温和复苏，通胀走高；第四，地产销售延续平稳、集装箱吞吐量创单月新高或指向我国出口保持韧性、国际航班执行数量和汽车销售同比维持高增，显示居民消费存在修复潜力，为经济平稳开局奠定基础。

● **风险提示：**

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧。

目录

1 大类资产表现.....	5
2 2月经济复工复产稳步推进，出口消费夯基础.....	5
2.1 房地产市场销售平稳，好于去年同期.....	5
2.2 节后复工复产开启，工业需求逐步恢复.....	7
2.3 消费保持平稳.....	9
2.4 美国关税影响尚不显著，我国出口或保持韧性.....	10
2.5 生产逐步复工复产.....	11
2.6 2月经济复工复产稳步推进，出口、消费助力经济平稳开局.....	12
3 国内外宏观热点.....	12
3.1 海外宏观热点.....	12
3.2 国内宏观热点.....	30
4 本周宏观环境分析：欧美货币政策不确定有所增大，国内经济平稳开局.....	36
风险提示.....	37

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 30 大中城市商品房日度成交面积.....	6
图表 3: 30 大中城市商品房周度成交面积.....	6
图表 4: 100 大中城市成交土地占地面积 (万平方米)	7
图表 5: 100 大中城市成交土地溢价率 (%)	7
图表 6: 螺纹钢现货价格.....	8
图表 7: 螺纹钢主要钢厂开工率.....	错误!未定义书签。
图表 8: 石油沥青装置开工率.....	8
图表 9: 水泥价格水平.....	8
图表 10: 新增专项债发行情况 (亿元)	9
图表 11: 国债和地方政府债净融资额情况 (亿元)	9
图表 12: 国内航班执行率.....	10
图表 13: 乘用车销量 (%)	10
图表 14: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数.....	10
图表 15: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速.....	10
图表 16: 韩国出口.....	11
图表 17: 运费指数.....	11
图表 18: 高炉开工率.....	11
图表 19: 汽车半钢胎开工率.....	11
图表 20: PTA 开工率	12
图表 21: PTA 产业链负荷率: 江浙织机.....	12
图表 22: 本周宏观环境变化.....	37

1 大类资产表现

2月第3周(2.15-2.21), DR007和6个月同业存单(股份制银行)到期收益率延续小幅回升;国债市场方面,短端利率和长端利率均小幅上行,短端利率上升更为明显,期限利差收窄;全球主要经济体股票市场有所分化,我国上证综指、深证成指、创业板指均较为明显上涨,而纳斯达克综指、标普500下跌;商品市场走势分化,黄金、白银、铝、锌价格上涨,铜、原油、玉米价格下跌;外汇市场方面,美元指数小幅回落,人民币汇率小幅升值。

图表1: 大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅		
			202501	年初至今	本周(2.15-2.21)
货币市场 (bp)	DR007	%	-11.83	23.44	27.44
	同业存单(股份制银行)到期收益率:6M	%	21.33	42.6	16.89
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	9.03	9.28	4.22
	国债到期收益率:10年	%	-4.11	-1.99	1.36
	美国:国债收益率:2年	%	-3	2	-13
	美国:国债收益率:10年	%	0	3	-16
股票市场	上证综指	点	-3.02%	0.82%	0.97%
	深证成指	点	-2.48%	5.54%	2.25%
	创业板指	点	-3.63%	6.53%	2.99%
	科创50	点	-3.42%	10.70%	7.07%
	恒生指数	点	0.82%	17.04%	3.79%
	纳斯达克综指	点	1.64%	1.10%	-2.51%
	标普500	点	2.70%	2.24%	-1.66%
	日经225	点	-0.81%	-2.80%	-0.95%
	越南指数	点	-0.14%	2.37%	1.62%
	印尼雅加达综指	点	0.41%	-3.91%	2.48%
	韩国KOSPI指数	点	4.91%	10.63%	2.45%
	巴黎CAC40指数	点	7.72%	10.48%	-0.29%
	伦敦富时100指数	点	6.13%	5.95%	-0.84%
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	6.92%	11.55%	1.83%
	COMEX白银	美元/盎司	10.07%	12.04%	0.46%
	LME铜	美元/吨	2.80%	9.05%	-3.24%
	LME铝	美元/吨	3.24%	7.37%	1.50%
	LME锌	美元/吨	-8.84%	-3.87%	0.49%
	布伦特原油	美元/桶	2.84%	-0.28%	-0.41%
	WTI原油	美元/桶	1.13%	-1.84%	-0.48%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	4.63%	4.13%	0.27%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	5.23%	6.92%	-1.21%
外汇市场	美元指数		0.03%	-1.69%	-0.14%
	美元兑人民币(即期汇率)		-0.46%	-0.59%	-0.14%

资料来源:中邮证券研究所

2 2月经济复工复产稳步推进,出口消费夯基础

2.1 房地产市场销售平稳,好于去年同期

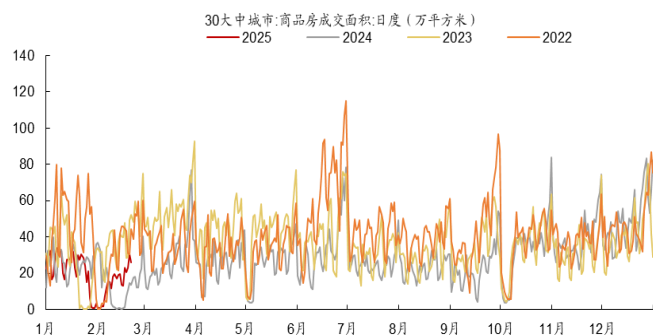
(1) 截至 2 月 21 日，30 大中城市商品房日均成交面积较节前有所放缓，但好于去年同期，延续平稳。

从环比增速来看，2 月商品房销售较 1 月有所放缓。截至 2 月 21 日，30 大中城市商品房日均成交面积 14.76 万平方米，较 1 月同期日均成交面积增长-44.29%。其中，一线城市商品房日均成交面积 3.76 万平方米，较 1 月同期日均成交面积增长-55.82%；二线城市商品房日均成交面积 7.57 万平方米，较 1 月同期日均成交面积增长-34.70%；三线城市商品房日均成交面积 3.44 万平方米，较 1 月同期日均成交面积增长-46.33%。

从同比增速来看，2 月商品房销售同比增速较为明显走高，或存在春节错位影响。截至 2 月 21 日，30 大中城市商品房日均成交面积较 2024 年同期增长 34.80%。其中，一线城市商品房日均成交面积较 2024 年同期增长 81.26%；二线城市商品房日均成交面积较 2024 年同期增长 19.99%；三线城市商品房成交面积较 2024 年同期增长 33.63%。

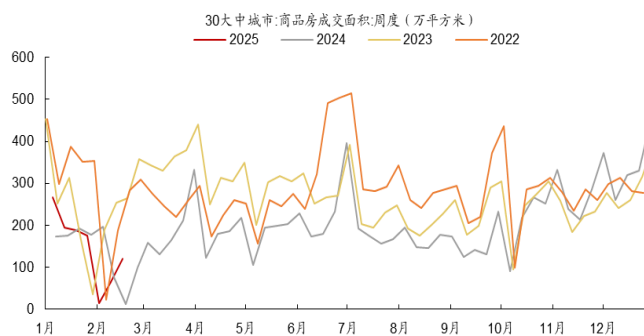
根据市场机构预测，2 月二手房市场成交与节前仍有差距，但市场热度已好于去年同期。克而瑞预期，2 月一手和二手房成交同比预期保持正增长，一线市场韧性犹存，市场热度主要取决于推盘规模和楼盘素质。根据克而瑞监测，重点 44 城 2 月 5 日-16 日新房总成交规模达 267 万平方米，较 2025 年春节前日均微增 1%。分能级来看，三四线已显著好于节前水平，日均成交较春节前增长 57%；一线政策余温效应犹存，日均成交较 2024 年同期增长 11%。

图表2：30 大中城市商品房日度成交面积



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表3：30 大中城市商品房周度成交面积



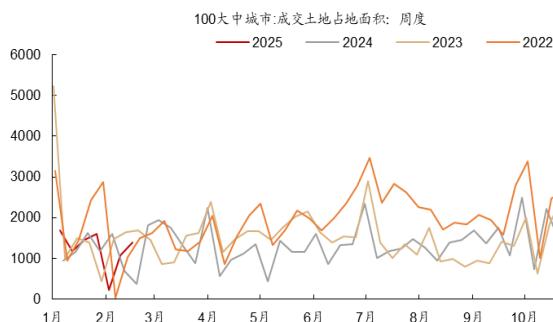
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

(2) 从 100 大中城市成交土地占地面积来看，工地开工率保持相对低位，或导致拿地有所放缓。

从 100 大中城市成交土地面积来看，截至 2 月 16 日，2 月 100 大中城市平均周均成交土地占地面积 890.95 万平方米，较 1 月同期周均成交土地占地面积增长-38.17%。其中，一线城市平均周均成交土地占地面积 20.18 万平方米，较 1 月同期周均成交土地占地面积增长-35.68%；二线城市平均周均成交土地占地面积 288.90 万平方米，较 1 月同期周均成交土地占地面积增长-29.66%；三线城市平均周均成交土地占地面积 581.87 万平方米，较 1 月同期周均成交土地占地面积增长-41.75%。

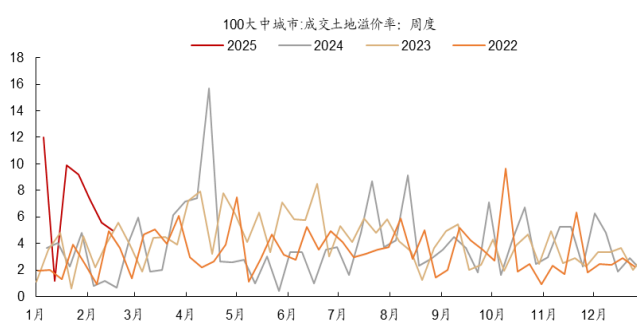
2 月土地成交面积放缓，或与当前开工率相对较低有关。截至 2 月 20 日（农历正月廿三），全国 13532 个工地开复工率为 47.7%，劳务上工率 49.7%，资金到位率 43.6%，农历同比减少。

图表4：100 大中城市成交土地占地面积（万平方米）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表5：100 大中城市成交土地溢价率（%）



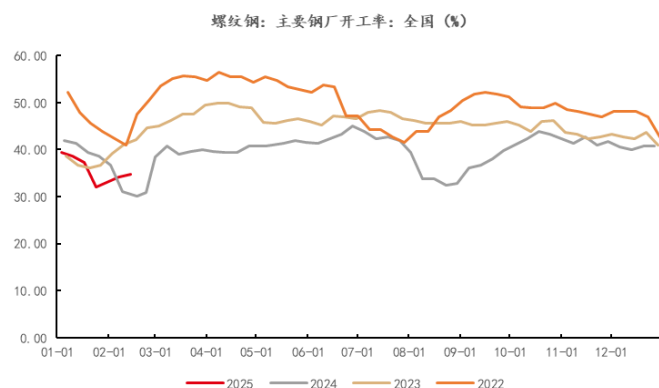
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.2 节后复工复产开启，工业需求逐步恢复

（1）螺纹钢开工率逐周走高，仍低于去年同期水平。

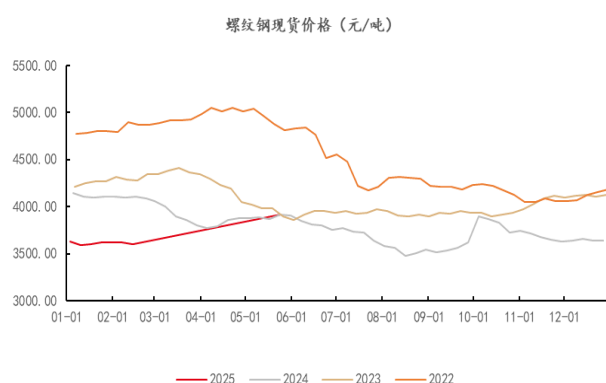
截至 2 月 14 日，主要钢厂螺纹钢开工率为 34.76%，节后开工持续回升，但较去年同期（农历同期）38.37%低 3.61pct，较上周开工率回升 0.64pct；截至 2 月 14 日当周，螺纹钢价格为 3606 元/吨，较去年同期（农历同期）4063 元/吨低 11.25%。

图表6: 螺纹钢主要钢厂开工率



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表7: 螺纹钢现货价格



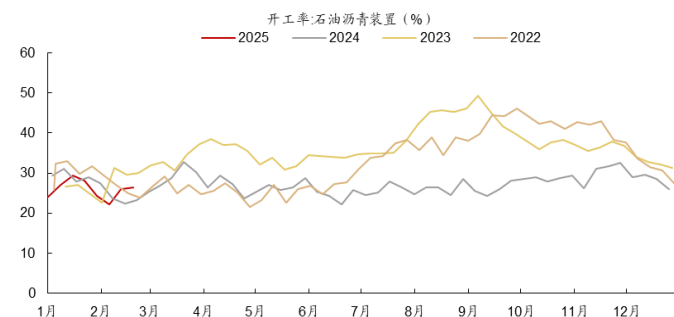
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

(2) 石油沥青装置开工率低于去年同期水平, 水泥价格节后延续回落, 或是基建开工率有待提升。

石油沥青装置开工率节后逐周回升, 略低于去年同期(农历同期)水平。2月19日当周, 石油沥青装置开工率为26.4%, 较去年同期(农历同期)26.9%低0.5pct, 说明当前复工稍弱于去年同期; 截至2月21日, 当周沥青库存为68258吨, 环比下降22.66%。整体来看, 当前石油沥青装置开工率略低于去年同期水平, 但库存走低, 显示需求端保持相对稳定。

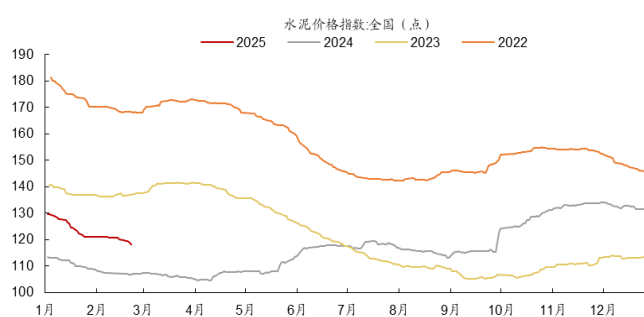
水泥价格节后延续回落。2月21日当周水泥价格指数为118.23, 节后呈现连续回落趋势, 显示水泥需求仍有待回升, 或与近期开工率保持低位有关。

图表8: 石油沥青装置开工率



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表9: 水泥价格水平



资料来源: wind, 中邮证券研究所

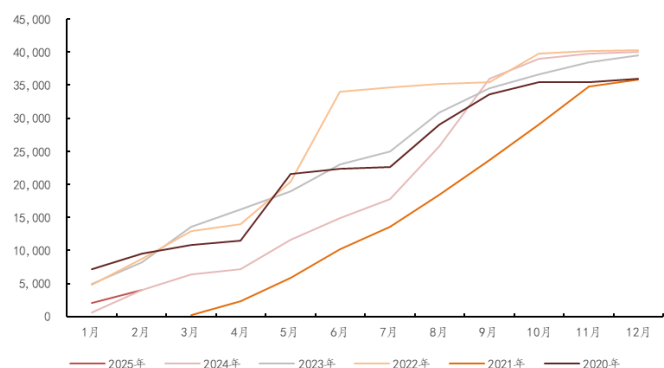
(3) 从基建项目建设资金来看, 2月新增专项债发行节奏低于历史同期水平。

2月新增专项债低于季节性水平。截至2月22日, 2月新增专项债发行额为2003.27亿元, 若仅按照时序节奏对比, 2月专项债发行额度或接近2550亿元,

低于近三年平均水平。若从 1 月和 2 月专项债发行总额来看，2025 年 1-2 月专项债发行额合计或接近 4600 亿元，高于去年同期水平，但低于 2023 年和 2022 年水平。

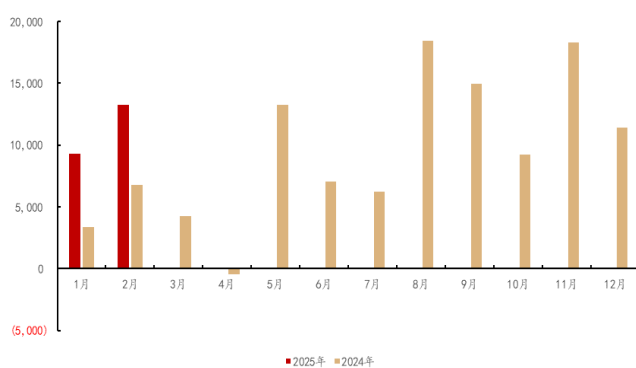
从国债和地方政府债净融资来看，2025 年 2 月净融资显著高于近三年同期水平。2 月国债和地方政府债净融资为 1.33 万亿元，较 2024 年 2 月高 6492 亿元。

图表10：新增专项债发行情况（亿元）



资料来源：同花顺，中邮证券研究所

图表11：国债和地方政府债净融资额情况（亿元）



资料来源：同花顺，中邮证券研究所

2.3 消费保持平稳

（1）2 月乘用车零售因春节错位影响环比回落，同比保持增长

乘联分会 2 月 20 日发布消息，初步推算本月狭义乘用车零售总市场规模约为 125.0 万辆左右，同比去年 13.6%，环比上月-30.3%；

截至 2 月 16 日，2 月乘用车厂家零售环比下降 13.59%；2 月乘用车厂家批发环比下降 33.17%。

（2）免签新政红利之下，国际航班执行数量同比维持高增

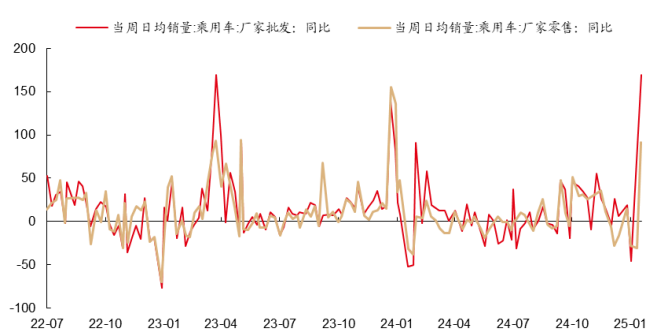
截至 2 月 21 日，国内航班执行率为 91.91%，环比上涨 3.47%；截至 2 月 14 日，国内执行航班（不含港澳台）日均值 14356 架次，相较去年农历（正月初四-正月十七）同比 2.3%（去年 12 月、今年 1 月同比分别为 4.5%、5.4%）；国际航班日均值农历同比为 26.0%（去年 12 月、今年 1 月同比分别为 40.7%、40.0%）。

图表12：国内航班执行率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表13：乘用车销量 (%)



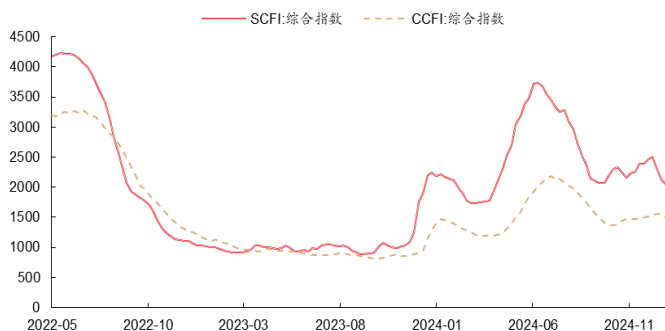
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.4 美国关税影响尚不显著，我国出口或保持韧性

韩国海关周五公布的数据显示，2月以来经工作日调整后的出口额同比下降2.7%。受去年同期工作日较少的影响，未经工作日调整的出口额同比增长16%，进口增长7.7%。背后或存在韩国国内政治不确定性影响。

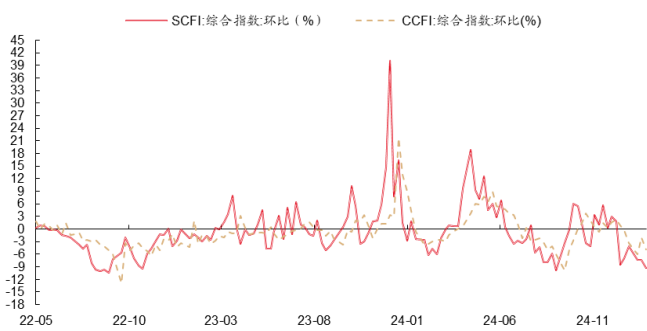
从国内港口集中箱吞吐量来看，我国出口或仍保持韧性。从上海海关获悉，在刚刚过去的1月，上海港集装箱吞吐量突破500万标箱，创造单月吞吐量历史新高。其中，洋山港以253万标箱的吞吐量占比超五成。

图表14：SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数



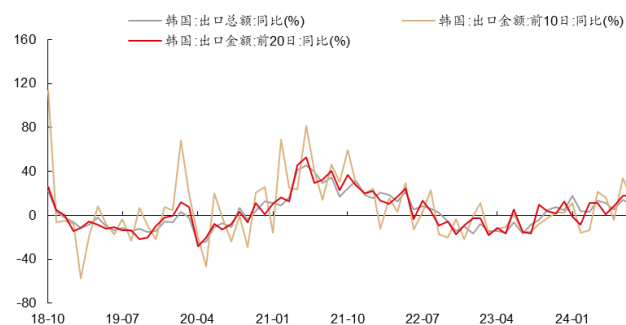
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表15：SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速



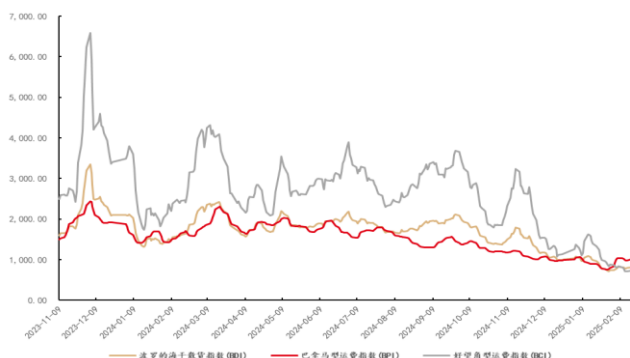
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表16: 韩国出口



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表17: 运费指数



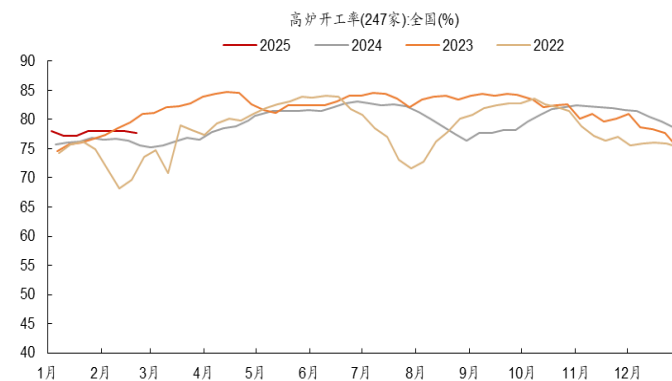
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2.5 生产逐步复工复产

上游, 全国高炉开工率和六大发电集团日均耗煤环比有所回落。2月21日当周高炉开工率为77.66%, 较1月24日开工率低0.34个百分点; 2月周度平均开工率为77.89%, 较去年同期周度平均开工率高1.58pct; 若从农历同期来看, 2月21日当周高炉开工率较2024年同期(农历)高2.04pct, 显示生产端较全年同期有所回升。截至1月23日, 2月六大发电集团日均耗煤量为92.32万吨, 较1月日均耗煤量增长-16.67%。

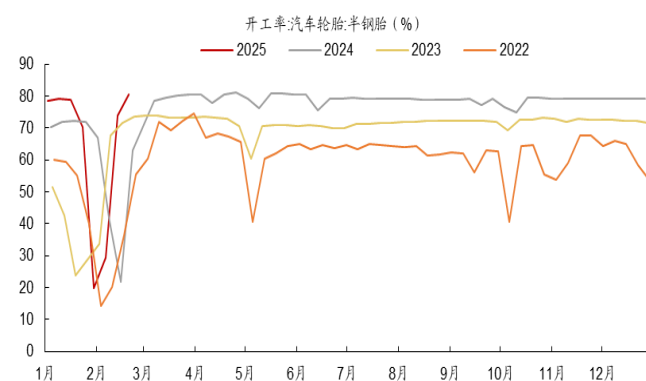
中下游生产开工率有待提高, 汽车半钢胎开工率、PTA开工率和PTA产业链江浙织机负荷率环比回落。截至2月20日, 2月平均周度汽车轮胎(半钢胎)开工率为61.19%, 较1月平均开工率回落15.49pct; 截至2月20日, PTA(国内)开工率为80.93%, 较1月平均开工率回落0.67pct。截至2月208日, PTA产业链江浙织机负荷率为35.43%, 较1月平均回落24.96pct。

图表18: 高炉开工率



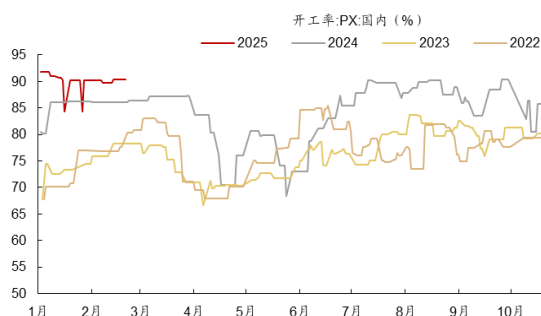
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表19: 汽车半钢胎开工率



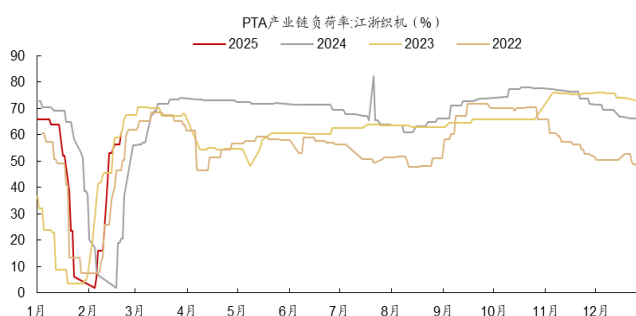
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表20: PTA 开工率



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表21: PTA 产业链负荷率: 江浙织机



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

2.6 2 月经济复工复产稳步推进，出口、消费助力经济平稳开局

从高频数据来看，2 月经济复工复产稳步推进，较节前存在一定修复空间。地产销售延续平稳、集装箱吞吐量创单月新高或指向我国出口保持韧性、国际航班执行数量和汽车销售同比维持高增，显示居民消费存在修复潜力，为经济平稳开局奠定基础。建筑开工、工业生产复工复产稳步推进，后续有待进一步观察。

在需求端，(1) 房地产市场销售平稳，环比有所回落，但好于去年同期；(2) 虽然出口的前瞻性指标韩国出口有所走弱，但从国内港口集装箱吞吐量来看，我国出口韧性仍强；(3) 消费保持相对平稳，如受益于免签新政红利之下，国际航班执行数量同比维持高增、汽车销售同比保持较明显增长；(4) 因节后复工复产推进中，工业需求逐步恢复，如螺纹钢开工率逐周走高，仍低于去年同期水平、石油沥青装置开工率低于去年同期水平，水泥价格节后延续回落，或是基建开工率有待提升、2 月新增专项债发行节奏低于历史同期水平。

在生产端，生产逐步复工复产，当前低于节前水平。全国高炉开工率和六大发电集团日均耗煤、汽车半钢胎开工率、PTA 开工率和 PTA 产业链江浙织机负荷率环比回落。

3 国内外宏观热点

3.1 海外宏观热点

经济学家：联邦大规模裁员对整体劳动力市场影响有限

派杰投资经济学家认为，美国联邦机构的大规模裁员可能不会对整体劳动力市场造成重大冲击。他们回顾了 2011 年至 2014 年的先例，当时预算封存导致联邦雇员减少了 14.6 万人。在此期间，私营部门在从大衰退中复苏的过程增加了 700 万个工作岗位，轻松吸收了联邦就业人数的下降。总体而言，2011 年至 2014 年的联邦劳动力减少并不是一个大问题。据该机构统计，到目前为止，特朗普政府可能已经解雇了约 2.6 万人，另有高达 7.5 万人接受了政府效率部（DOGE）的离职补偿方案。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-19/doc-inekzuvy5408590.shtml>

美国新屋开工数全线回落 此前 12 月份曾飙升

美国 1 月份的新屋开工放缓，对抵押贷款利率和未售出房屋越发担忧之下，建筑商减少了单户和多户型住宅的建造。政府周三公布的数据显示，新屋开工数 1 月份下降 9.8%，至折年率 137 万套，此前 12 月份飙升近 16%。1 月份数据低于接受调查的经济学家预估中值 139 万套。全国天气异常寒冷之际，单户型住宅 1 月份开工数下降 8.4%，至折年率 99.3 万套，为 10 月份以来首次下降。同时，多户型住宅开工下降 13.5%，至折年率 37.3 万套，继 12 月份大增之后出现回落。经济学家和上市房屋建筑商预计今年新房市场仅有温和增长，拖累因素包括，接近 7% 的抵押贷款利率、价格中值比 2019 年 12 月高出 30%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824495958929414723&wfr=spider&for=pc>

利率高企且关税带来成本风险 美国住宅建筑商信心跌至五个月低点

2 月份美国住宅建筑商的信心降至总统唐纳德·特朗普上任之前以来的最低水平，抵押贷款利率高企和对关税的担忧在很大程度上削弱了建筑商最初对新一届政府的乐观情绪。全美住宅建筑商协会（NAHB）和富国银行的住宅建筑商信心指数下降 5 个点，降至 42，为去年 9 月以来的最低点。这个数字低于接受调查的所有经济学家的预期。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824414106355193405&wfr=spider&for=pc>

纽约联储调查：美国 2 月制造业成本创两年来最大升幅

纽约联储一项调查显示，美国制造商成本以两年来最快速度攀升，特朗普对进口产品征收新关税可能会增加价格压力。纽约联储周二发布的制造业调查报告

显示，支付和接收价格指标均连续第二个月走高，其中支付价格指标上升 11 点至 40.2，创近两年来最高水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824409767303642820&wfr=spider&for=pc>

美国 2 月纽约联储制造业指数 5.7，预期-1，前值-12.6。美国 2 月纽约联储制造业就业指数-3.6，前值 1.2。美国 2 月纽约联储制造业物价获得指数 19.6，前值 9.3。美国 2 月纽约联储制造业新订单指数 11.4，前值-8.6。

<https://finance.eastmoney.com/a/202502183322628871.html>

美国财长贝森特淡化重估黄金储备价值的想法

黄金收窄涨幅，从纪录新高回落，美国财政部长斯科特·贝森特反驳了有关政府可能重估所持黄金价值的猜测。在讨论建立主权财富基金的计划时，贝森特表示，重估美国黄金储备的价值“并非我心中所想”。这似乎淡化了将黄金储备从 1973 年设定的每盎司 42 美元重估至当前市场价格的想法。在此前贝森特的言论在黄金市场部分人士中间引发猜测之后，上周有报道称特朗普的高级经济顾问们并没有认真考虑这一想法。金价一度上涨 0.7%，至每盎司 2,954.84 美元，随后回吐了部分涨幅。伦敦时间 13:46，现货黄金上涨 0.2%，至每盎司 2,937.94 美元。彭博美元即期指数下跌 0.3%。银、钯和铂上涨。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824588696182480305&wfr=spider&for=pc>

调查显示费城地区制造业前景降温

本月费城地区制造业活动的扩张速度要慢得多，抵消了年初出现的部分加速增长。费城联储 2 月份企业活动指数从 1 月份的 44.3 降至 18.1。然而，这一数据超过了零，表明该月经济活动略有扩张。调查显示，新订单、出货量和就业等指标低于 1 月份，但仍处于高位。近 41% 的公司表示，本月总体活动有所增加，低于上月的 51%；23% 的公司表示活动有所减少，高于 1 月份的 7%。不过，费城联储表示，物价指数升至逾两年高位，向美联储发出通胀压力依然存在的信号。尽管如此，调查显示，企业仍预计未来六个月经济将出现增长，不过这种希望没有上个月那么普遍。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-20/doc-inemcxuv3536176.shtml>

美国初请失业救济人数温和增加 联邦雇员大量失业或影响就业市场平衡

美国上周初请失业救济的人数温和增加，表明劳动力市场的基础依然稳固。最近几天，埃隆·马斯克的政府效率部解雇了数千名联邦雇员。这些被解雇人员的失业救济申请是在联邦雇员失业补偿（UCFE）计划下单独提交的，数据报告滞后一周。白宫希望削减大约 230 万联邦政府工作人员，不包括军队和邮局。失业率仍处于历史低位，但随着依赖联邦政府合同或资金的工人失去工作，这种情况可能会改变。联邦政府裁员、冻结招聘和削减开支预计将对地方经济产生连锁反应，特别是在华盛顿特区和邻近的弗吉尼亚州和马里兰州，并引发私营部门裁员。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824584479501357986&wfr=spider&for=pc>

初请失业金人数略高于预期

美国至 2 月 15 日当周初请失业金人数 21.9 万人，预期 21.5 万人，前值由 21.3 万人修正为 21.4 万人。美国 2 月 8 日当周续请失业救济人数 186.9 万人，预期 186.8 万人，前值 185 万人。美国至 2 月 15 日当周初请失业金人数四周均值 21.525 万人，前值由 21.6 万人修正为 21.625 万人。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-20/doc-inemcxuv3528549.shtml>

最新调查：特朗普关税政策恐引发美国“末日消费”潮

美国一项最新调查显示，一些美国消费者近来买个不停，近两成消费者承认近乎“末日消费”，希望赶在总统唐纳德·特朗普对多国产品加征关税前囤上一批便宜货。美国个人金融信息在线咨询企业“银率网公司”下属网站 CreditCards.com 于 18 日发布的调查报告显示，特朗普 1 月 20 日上任以来，近两成受访者购物多于往常，其中大多数人承认这样做是受特朗普关税政策影响。依据这份报告，去年 11 月特朗普当选总统以来，42% 的受访者即开始或计划囤货，食物和厕纸是首选。当被问及个人近期购物情况是否算得上“末日消费”，5% 的受访者回答“绝对是”，另有 13% 回答“差不多是”。报告对“末日消费”的定义为，由于对未来事件充满恐惧或焦虑而过度或冲动购物。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824464496527431319&wfr=spider&for=pc>

美联储博斯蒂克：特朗普计划的不确定性削弱了对经济前景的信心

亚特兰大联储行长博斯蒂克周三表示，进口关税和打击非法移民等特朗普政府政策影响的不确定性，削弱了人们对今年开局强劲的经济前景的信心。博斯蒂克表示：“我原本预计 2025 年的经济走势会非常积极，我们会看到稳健的增长，

通胀将继续向 2% 靠拢, 劳动力市场也将保持稳健。但现在, 所有这些潜在的变化, 意味着这种预测的可靠性和精确度有所降低, 我们只能拭目以待, 看看情势如何发展。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-20/doc-inemamtu2752166.shtml>

“美联储传声筒”：美联储官员考虑放缓或暂停缩表

“美联储传声筒” Nick Timiraos 表示, 美联储 1 月会议纪要显示, 官员们在上月会议上讨论了是否放缓或暂停其近 6.8 万亿美元资产组合的缩减, 他们在未来几个月中面临着提高联邦债务上限所带来的复杂问题。与债务上限有关的动态可能会导致美联储负债的大幅波动。缩表过程最终将耗尽银行系统的储备金, 而美联储官员并不确定这一过程要持续多久。财政部将如何管理其现金余额所引发的货币市场波动, 可能会使美联储确定正确的储备平衡的能力复杂化。因此, 根据周三公布的会议纪要, 官员们在 1 月会议上认为, “考虑暂停或放缓资产负债表表的缩减, 直到债务上限问题得到解决可能是合适的”。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-20/doc-inemafmr4284454.shtml>

美联储副主席杰斐逊：货币政策仍然具有限制性

美联储副主席杰斐逊表示, 货币政策仍然具有限制性。美国经济表现相当强劲; 美国劳动力市场稳固, 通胀已趋缓但仍处于高位, 重回 2% 通胀目标的道路可能会颠簸; 美联储在考虑下一步货币政策时可以等等; 美联储降息正在降低实际借贷成本。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-20/doc-inemamtu2762282.shtml>

美联储理事 Kugler：通胀依然面临上行风险

美联储理事 Adriana Kugler 表示, 通胀上行风险依然存在, 这暗示她支持该央行暂时维持关键政策利率不变。Kugler 称最近的通胀数据显示 1 月份价格压力持续存在。她指出这些数据也表明下周将发布的一项美联储看重的通胀指标可能仍高于央行的目标水平。美联储理事 Adriana Kugler “这些数据表明, 距离实现联邦公开市场委员会 2% 的目标还有一段距离,” Kugler 说道。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824621912404153302&wfr=spider&for=pc>

美联储副主席 Barr 临别之际发警告 强调央行独立性及关注风险之必要性

美联储的最高监管官员恳请监管机构密切关注一些持续存在的风险。在为周四于乔治城大学法律中心的演讲准备好的讲稿中，美联储负责监管事务的副主席 Michael Barr 强调了央行独立于政治干预的重要性。“我强烈认为——正如鲍威尔主席多次公开表示的那样——美联储的独立性对于我们能否履行法定职责、服务美国公众至关重要。简而言之，我们的使命太重要了，不能让这样的争端分散我们为美国人民工作的注意力，”他说。Barr 正准备在 2 月 28 日卸任美联储银行监管副主席，除非在该日期之前继任者得到确认。他的离职加剧了有关要求美国最大几家银行持有更多资本以缓冲损失的提案前景的不确定性。Barr 在讲稿中指出，需要关注气候和非银行部门等棘手问题，同时还强调需要保持压力测试和监管的可信度。他还强调有必要坚持并完成 2008 年金融危机之后的改革。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824611659559268741&wfr=spider&for=pc>

亚特兰大联储行长博斯蒂克预计不会出现新一轮通胀，但会存在普遍的不确定性。

亚特兰大联储主席博斯蒂克周四表示，尽管特朗普总统的贸易和移民政策的影响仍然存在很大的不确定性，但美联储今年仍应该能够降息 50 个基点。“进行两次 25 个基点的降息是我的基线预测，但围绕该预测的不确定性相当大……有很多事情可能会对其产生双向影响。”博斯蒂克不认为美国正面临新一轮通胀急升，但他补充说，企业界“普遍担心”新的关税、移民政策和监管调整将对前景造成怎样的影响。博斯蒂克今年没有投票权。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824610305265117598&wfr=spider&for=pc>

美联储穆萨莱姆警告通胀预期升温 and 滞胀风险，凸显面临潜在艰难选择

美联储穆萨莱姆在周四提到了通胀预期上升和难以应对的滞胀这两大风险，这些言论突显了美联储面临的潜在艰难选择。穆萨莱姆说，虽然他的许多同事表示他们认为通胀预期已经锚定，但他担心最近的数据显示通胀预期可能正在上升，这可能会迫使美联储走上一条限制性更强的道路。穆萨莱姆在讲话中没有给出他目前对今年降息预期的看法。但他的警告表明，美联储关于通胀下降和最终将进一步降息的主要基调可能会变得复杂化，但这一前景目前仍然是基线预测，即便官员们承认特朗普政府新的进口税和移民规则可能会对物价产生影响。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-21/doc-inemeqss4095536.shtml>

美联储官员 Daly：在通胀下降之前 政策应持续具有限制性

旧金山联邦储备银行行长 Mary Daly 表示，政策需要保持限制性，直到通胀方面取得更多进展。她预计随着时间的推移通胀将继续下降。“如今政策需要保持限制性，直到从我的角度来看我们真的持续在通胀方面取得进展，”Daly 周二在凤凰城于演讲后的问答环节中表示。

<https://finance.sina.com.cn/world/2025-02-19/doc-inekxrw6824047.shtml>

会议纪要显示美联储担心关税推高通胀

美国联邦储备委员会 19 日公布的 1 月货币政策会议纪要显示，美联储官员担心联邦政府的关税政策可能成为推高通胀水平的一大因素，一致同意维持联邦基金利率目标区间不变。会议纪要显示，美联储官员就特朗普政府的关税政策、减少监管和税收的政策等展开讨论，认为在贸易和移民政策变化以及消费者需求强劲等因素的影响下，“通胀存在上行风险”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824547580533962025&wfr=spider&for=pc>

美联储 3 月维持利率不变的概率为 97.5%

据 CME “美联储观察”：美联储 3 月维持利率不变的概率为 97.5%，降息 25 个基点的概率为 2.5%。到 5 月维持当前利率不变的概率为 80.8%，累计降息 25 个基点的概率为 18.8%，累计降息 50 个基点的概率为 0.4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1823891291569727790&wfr=spider&for=pc>

法巴银行：美联储降息或将延迟至 2026 年中期

法国巴黎银行 Markets 360 分析师预计，美联储可能要到 2026 年年中才会降息。他们自去年 12 月初以来一直持有这种观点。他们的预测部分基于对关税的预期，但最近的消息表明，他们可能不得不提高对关税的初步估计。这使得分析师们对其已经高于市场共识的通胀预期更有信心。货币市场目前预计美联储将在 9 月份重启降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824303188824031298&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，特朗普政府关税政策增大美国经济不确定性，利率高企且关税带来成本风险，美国住宅建筑商信心跌至五个月低点，1 月美国新屋开工数全线回落，美国 2 月制造业成本创两年来最大升幅，最新调查显示特朗普关税政策恐引发美国“末日消费”潮。美联储对通胀的担忧有所升温，短期美联储降息

预期仍低，3月或维持利率不变。若3月欧洲央行降息，或推升美元指数被动走高的风险。

英国1月通胀率升至3%创10个月来新高

当地时间19日，根据英国国家统计局（ONS）的最新数据，该国1月份通胀率达到3%，高于去年12月的2.5%，也超过了经济学家此前预测的2.8%。这使得英国通胀率攀升至10个月来的最高水平。据悉，英国央行的目标是将通胀率控制在2%。英国国家统计局首席经济学家格兰特·菲茨纳说：“本月通胀率大幅上升，达到自去年3月以来的最高水平。造成这一增长的主要因素是机票价格下降幅度低于往年，部分原因是传统假期航班安排的影响。今年1月的机票降幅达自2020年以来最低。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824475165000204213&wfr=spider&for=pc>

英国央行面临难题 通胀上升但经济疲软

Quilter Cheviot 的 Richard Carter 在给客户的报告中写道，如果工资上涨继续使物价通胀居高不下，英国经济难以获得任何增长动力，英国央行将非常头疼。周三公布的数据显示，受服务业和能源价格上涨的推动，1月份消费者价格上涨3%。此前一天，另一项数据显示，英国工资继续加速增长。Carter 称，英国央行已将关注点转移到疲弱的经济增长上，似乎决心应对可能出现的通胀飙升。但他表示，如果压低物价涨幅的道路比预期艰难，央行将面临一项艰巨的任务。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824472429949833829&wfr=spider&for=pc>

英国1月CPI年率创10个月新高 央行降息或仅两次

1月，受食品价格、机票价格以及私立学校学费征收增值税的推动，英国通货膨胀率攀升至10个月来的最高水平。这些数据可能会让英国央行在考虑降息以支持低迷经济时更加谨慎。尽管央行行长贝利淡化了今年预计的通胀激增带来的威胁，但官员们表示，他们无法排除“第二轮效应”会使潜在压力在更长时间内维持在较高水平。英国央行预计，受能源成本影响，第三季度通胀率将达到3.7%。本月早些时候，英国央行自8月以来第三次降息，但同时警告称，未来的降息将“渐进且谨慎”。货币市场预计今年只会再降息两次，降至4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824470729568863720&wfr=spider&for=pc>

英国 1 月失业率 4.59%，前值 4.60%。

英国 12 月三个月 ILO 失业率 4.4%，预期 4.5%，前值 4.40%。英国 1 月失业金申请人数 2.2 万人，前值由 0.07 万人修正为-1.51 万人。英国 1 月失业金申请人数增加 2.2 万人，为 2024 年 7 月以来最大增幅。英国 12 月三个月包括红利的平均工资年率 6%，预期 5.9%，前值由 5.60%修正为 5.5%。英国 12 月三个月剔除红利的平均工资年率 5.9%，预期 5.9%，前值 5.60%。英国 12 月三个月 ILO 就业人数 10.7 万人，预期 4.8 万人，前值 3.6 万人。

<https://finance.ifeng.com/c/8h4fqtSx6ci>

英国薪资增幅触及八个月高位 势将令央行对降息保持警惕

英国薪酬增幅加快到八个月来最高水平，就业意外增长，这些数据可能会让英国央行对未来降息保持警惕。英国国家统计局周二表示，2024 年最后一个季度不包括奖金的工资同比增长 5.9%，大幅高于此前的 5.6%。这符合经济学家的预期。失业率维持在 4.4%，就业人数增加 21,000 人，预估是减少 30,000 人。私营部门工资增速回升至 6.2%，英国央行预测为 6.3%。这些数据可能会巩固英国央行官员的谨慎态度，他们试图在英国增长乏力和裁员迹象，与物价和工资压力之间取得平衡。2024 年最后一个季度不包括奖金的工资同比增长 5.9%，大幅高于此前的 5.6%。这符合经济学家的预期。失业率维持在 4.4%，就业人数增加 21,000 人，预估是减少 30,000 人。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824378783018185992&wfr=spider&for=pc>

英国董事协会：英国企业需要针对招聘的鼓励

游说团体英国董事协会的 Alex Hall-Chen 表示，英国企业需要提振信心。此前公布数据显示，在截至 1 月份的三个月中，英国的职位空缺数量再次出现下降。周二公布的数据显示，英国去年年底的薪资增速加快，失业率保持稳定，但 Hall-Chen 表示，职位空缺数量的下降表明，企业对招聘新员工几乎没有信心。他在给客户的一份研究报告中表示：“近期就业改革的累积影响，加上即将上调的雇主国民保险缴款和国民最低生活工资标准，正在明显削弱招聘的商业理由。”他呼吁英国政府采取有利于企业的行动。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-18/doc-inekwyzc3797990.shtml>

CBI：英国工厂预计未来 3 个月产出将出现温和回升

英国工业联合会（CBI）周四表示，尽管由于税收和能源成本上升以及出口环境困难，英国工厂整体形势依然疲弱，但预计未来三个月产量将出现温和回升。2月工业产出预期差值从1月的-19大幅上升至+8，达到三个月高点，并回归其长期平均水平。CBI首席经济学家 Ben Jones 表示：“由于企业迅速消耗了成品库存，重建库存的需求可能在一定程度上解释了这一反弹。然而，从长期来看，订单量仍然较弱。”工业订单差值从-34回升至-28，略高于预期，但仍低于其长期平均水平-13。Jones 还表示：“调查结果描绘了过去三个月制造业的低迷状况，这在一定程度上可归因于去年秋季预算后国内商业信心低迷，以及国际市场环境疲软。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824574666947454131&wfr=spider&for=pc>

瑞银：通胀和薪资数据强劲 英国央行将更渐进地降息

瑞银经济学家 Anna Titareva 和 Reinhard Cluse 在一份报告中表示，本周强劲的通胀和工资增长数据表明，英国央行今年将比此前预期的更渐进地降息。通胀率从去年12月的2.5%升至今年1月的3.0%，而截至去年12月的三个月里，每周收入增幅攀升至5.9%。经济学家们表示：“我们认为，央行将维持更渐进的宽松政策。”他们说，尽管基础服务业通胀出现改善迹象，但考虑到能源成本将推高通胀，通胀要到2026年才会接近2%的目标。经济学家们预计，今年将有三次降息25个基点，到2025年底，基准利率将降至3.75%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824576876127999302&wfr=spider&for=pc>

交易员削减英国央行降息押注 预计年底前只会降息49个基点

在英国通胀率意外飙升后，交易员削减了对英国央行今年进一步降息的押注，目前认为到12月底央行将再降息不到两次。货币市场预计英国央行年底前只会降息49个基点，为1月31日以来最低；央行曾在本月早些时候降息。周三数据显示，1月份消费者价格涨幅升至10个月高点，这使得英国央行的利率前景变得更加复杂，决策者希望在不重燃通胀的情况下支持经济增长。此前，欧洲央行官员 Isabel Schnabel 发表评论称，欧洲央行决策者已经越来越接近暂停或停止降息的时点。自上周以来对进一步宽松的押注已大幅下降，当时交易员认为英国央行今年将再有三次25个基点降息的可能性超过50%。此后，经济增长报告超出预期，削弱了进一步降息的理由，同时工资和物价压力数据则略高于预期。英

国国债下跌, 10 年期国债收益率上涨 5 个基点至 4.61%, 为 1 月 29 日以来最高; 英镑下跌 0.2%, 至 1.2593 美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824484416258217012&wfr=spider&for=pc>

英国央行行长贝利：特朗普关税导致债券市场出现不受欢迎的波动

英国央行行长安德鲁·贝利表示, 他希望看到债券市场的波动减少, 他认为这在很大程度上归因于围绕美国关税的一系列声明。“从短期来看, 华盛顿在关税问题上的表态正在逐日、逐小时地推动期限溢价,” 他周二在比利时布鲁塞尔的一个活动上表示。“我们都希望看到这种波动减少。贝利表示, 收益率的上升很大程度上反映了所谓的期限溢价, 即投资者要求持有长期债券的额外补偿。一项衡量美国国债期限溢价的流行指标触及 2011 年以来最高水平。美国财政部长斯科特·贝森特称, 白宫关注作为经济关键指标的 10 年期美债收益率, 而非美联储的基准短期利率。“我同意美国新任财政部长贝森特所说的话, 那就是, 我确实认为我们都希望看到这方面的波动减少,” 贝利在智库 Bruegel 主办的活动上说。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824396333858202247&wfr=spider&for=pc>

贝伦贝格：就业数据强劲可能限制英国央行降息

贝伦贝格银行的分析师 Andrew Wishart 在一份报告中表示, 强于预期的英国就业数据可能会限制英国央行在 2025 年只能再降息一次。在截至 12 月的三个月里, 英国扣除奖金的平均工资增幅从前次的 5.5% 升至 5.9%。工资增速的强劲可能会推高英国的通胀, 从而降低英国央行降息的可能性。LSEG 数据显示, 市场预期英国央行在 2025 年将会有两次降息, 每次 25 个基点。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-18/doc-inekwyzc3850497.shtml>

从本周数据来看, 英国经济面临的主要风险偏好通胀回升, 3 月英国央行或维持利率不变, 同时市场预期英国央行全年降息幅度有所下降, 年底前或降息 49bp。

德国 1 月 PPI 月率-0.1%, 预期 0.6%, 前值-0.10%。年率 0.5%, 预期 1.3%, 前值 0.80%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824558999212721544&wfr=spider&for=pc>

德国业界担忧美国对进口汽车加征关税

德国政商界人士近日纷纷表示，一旦美国对进口汽车征收 25%左右的关税，将严重冲击德国经济和就业，加剧美国国内通货膨胀压力，破坏全球贸易秩序。德国和美国汽车产业往来密切。德国大众、宝马等汽车制造商长期在美投资建厂，深度融入美国市场。面对美方可能针对进口汽车实施新的关税政策，德国副总理兼经济部长罗伯特·哈贝克表示，德国和欧盟必须尽全力阻止贸易争端恶化，防止“关税螺旋”严重冲击欧美贸易关系。他说，欧盟委员会正与成员国密切协商，争取通过谈判避免美方新关税政策落地，“但必须明确的是，如果谈判未能达成共识，欧盟已做好准备，将采取必要措施捍卫自身利益”。

<https://www.xinhuanet.com/20250221/1df58c58dad6489db50d645c77bf56f4/c.html>

法国 1 月调和 CPI 月率终值 -0.2%，预期-0.2%，前值-0.20%。法国 1 月调和 CPI 年率终值 1.8%，预期 1.8%，前值 1.80%。

<https://wallstreetcn.com/livenews/313801>

欧盟官员：欧盟将“立即且坚决地”回应美国提高关税

欧盟委员会负责贸易和经济安全等事务的委员马罗什·谢夫乔维奇 19 日在美国首都华盛顿表示，一旦美国政府决定提高欧盟成员输美商品关税税率，欧盟方面将“立即且坚决地”回应，以维护自身利益。谢夫乔维奇当天在智库美国企业研究所演讲时表示，欧美贸易不存在不公平之处，欧盟方面认为美国“单方面突然提高关税税率没有正当理由”。他表示，为了保护欧洲国家的利益，欧盟“除了立即且坚决地回应外别无选择”。谢夫乔维奇说，企业的经营有赖于欧美双方保证经济运行平稳、可预期，欧盟方面将尽最大努力避免态势升级。他强调，欧美在处理双边关系时都应采取负责任的态度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824565731173883340&wfr=spider&for=pc>

欧元区 2 月 ZEW 经济景气指数录得 24.2，为 2024 年 7 月以来新高。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-18/doc-inekwyzy7067552.shtml>

欧洲央行管委马赫鲁夫：通胀缓和的进程面临危机

欧洲央行管委马赫鲁夫警告称，在极度不确定性的情况下，通胀增速放缓的进程存在危险。他说：“不用说，通胀缓和过程仍然存在风险，前景存在非常高的不确定性。”“我们随时准备对通胀和经济增长前景的变化做出反应，这就是为

什么我和我的同事们继续认为，我们不应该就未来利率的任何具体路径作出承诺。”自去年 6 月份以来，欧洲央行已经五次降息，人们普遍预计下个月还会再次降息，将存款利率降至 2.5%。政策制定者对今年通胀率将降至 2% 的目标很有信心，但有些人担心，欧元区经济的不稳定可能拖累物价增长低于这一目标。

<https://finance.eastmoney.com/a/202502203325083672.html>

欧洲央行管委 Simkus 预计 2025 年还会降息三次

欧洲央行管理委员会成员 Gediminas Simkus 预计，3 月份将再次降息，2025 年底前还会再降息两次。兼任立陶宛央行行长的 Simkus 表示：“总体来说，我认同市场预期，即从现在到 2025 年底可能还会有三次降息”。“我们无法准确判断降息的速度和路径，但很明显我们正在让利率下行，而且我认为没有理由不在 3 月再次降息”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824580990266018197&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委 Stournaras：关键利率可能在 2025 年降至 2% 左右

欧洲央行管理委员会成员 Yannis Stournaras 称，欧洲央行的关键利率“可能在 2025 年期间降至 2% 左右”。还担任希腊央行行长的 Stournaras 表示，“显然降息的顺序、速度和幅度仍然由数据驱动，并将继续逐次会议决定”。根据希腊央行公布的文字记录，Stournaras 在雅典发表讲话称，总体而言，欧元区宏观经济风险的天平已经从对高通胀的担忧转向了对低增长的担忧。“我发现特别令人鼓舞的是，目前的核心通胀率比我们的最新预测要低一点”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824576333185851207&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行官员 Schnabel 称 央行接近暂停或停止降息的时点

欧洲央行执行理事会成员 Isabel Schnabel 称，欧洲央行很快将不得不讨论暂停或完全结束其降息行动。“我们越来越接近可能不得不暂停或停止降息的时刻，我们需要开始这一讨论，”Schnabel 在 2 月 14 日进行、周三发布的采访中称。Schnabel 是欧洲央行的主要鹰派人物之一。为实现这一目标，她表示，官员们应该在 3 月会议上讨论是否从决策后的声明中删除关于货币政策仍在限制欧元区经济的措辞。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-19/doc-inekzqqf9943228.shtml>

欧洲央行执委施纳贝尔：中性利率不能成为实时货币政策的可靠指引

欧洲央行执委施纳贝尔:投资者并未完全定价欧洲央行4月会议再次降息25个基点的预期。所以市场也不完全确定。国内通胀“仍然很高”,工资增长“仍然很高”。“不再确信”欧元区的借贷成本会抑制需求并抑制通胀。我不是说我们的货币政策不再限制经济增长。我要说的是,我不再确定它是否仍然是限制性的。我们对中性利率知之甚少。这些新的估计“不太适合”日常政策制定。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-19/doc-inekzkfz4729056.shtml>

欧洲央行执委帕内塔:欧元区经济疲弱的迹象比我们预期的更加持久;我们预期消费支出将推动经济复苏,但这一情况并未实现。

<https://finance.eastmoney.com/a/202502193323607356.html>

欧洲央行管委 Holzm ann: 央行降息不能取代经济政策

欧洲央行管理委员会成员 Robert Holzm ann 称,降低借贷成本不能替代稳健的经济政策。“我们的工作不是直接影响经济,部分原因在于影响范围太广,而且欧洲面临的不是与周期相关的问题,而是产业战略问题,” Holzm ann 周二在维也纳告诉记者称。“这个方向不能由利率政策驱动,而是由明确的战略、政策和支出驱动。”Holzm ann 表示,3月份是否会再次下调利率将取决于未来数据如何。这位鹰派的奥地利决策者称,随着利率接近既不会刺激也不会抑制经济增长的中性水平,决策变得更加棘手。Holzm ann 表示,他仍然担心核心和服务业通胀,后者仍是2%目标的两倍。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824393062170409557&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行官员暗示降息接近尾声,通胀风险上行引发担忧

欧洲央行执委施纳贝尔暗示,利率制定者可能几乎已经完成了欧元区的降息。他警告称,在利率大幅下降的同时,通胀风险正日益偏向上行。外界普遍认为,鉴于经济增长疲弱的迹象,欧洲央行管委会将在3月初召开会议时再次降息。但鹰派人物施纳贝尔表示,欧洲央行现在应该开始讨论“暂停还是停止”降息。这番言论突显出欧洲央行内部对经济前景的紧张情绪日益加剧,并标志着迄今最强烈的迹象,即欧洲央行管委会26名成员中的一些人认为,他们很快就需要放慢降息步伐,甚至停止降息。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-19/doc-inekzkfz4731996.shtml>

凯投宏观:国防支出计划性增加不太会给欧洲经济带来重大利好

凯投宏观的 Jack-Allen Reynolds 表示，欧洲不能寄希望于国防支出的有计划增加会为其经济带来重大利好。欧洲领导人正计划增加国防支出，但凯投宏观估计，未来几年，这些支出带来的刺激对 GDP 的贡献不会超过几个百分点。Allen-Reynolds 说，开支的增加将是渐进的，可能会通过其他地方的预算削减来弥补，而一些开支可能会从美国采购。他表示，额外的国防开支对通胀的影响也将“非常小”，不太可能对货币政策产生实质性影响。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-18/doc-inekwyzh6657822.shtml>

从本周数据看，欧洲央行连续降息后，欧洲通胀风险正逐渐上行，同时欧洲经济增长疲软态势尚未显著改善，增大了欧洲央行操作难度，3 月欧洲央行操作存在较大分歧。从当前角度考虑，欧元区成员国缺乏独立货币政策，而部分成员国受限于债务制约，掣肘积极的财政政策，同时叠加特朗普政府关税政策，内外需改善迹象尚不明确，仍需欧洲央行支持。若 3 月欧洲央行降息，或指向欧洲经济下行风险更高，亦会被动推升美元指数；若 3 月欧洲央行维持利率不变，欧洲通胀风险高于经济下行风险，但因缺乏货币政策支持，欧洲经济下行压力仍大，间接利空我国对欧盟出口。

日本 1 月大米平均批发价同比上涨近七成

日本农林水产省当地时间 19 日公布的数据显示，1 月份日本全国各品牌大米平均批发价格为 25927 日元/每 60 公斤糙米（约合人民币 1244 元），较去年同期上涨 10569 日元，涨幅达 69%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-19/doc-inekzcyc2980467.shtml>

日本 2 月服务业 PMI 初值 53.1，前值 53。日本 2 月制造业 PMI 初值 48.9，前值 48.7。日本 2 月综合 PMI 初值 51.6，前值 51.1。

<https://www.nbd.com.cn/articles/2025-02-21/3759463.html>

日本 1 月份出口同比增长 7.2%，预估为 7.7%。日本 1 月份进口同比增长 16.7%，预估为 9.3%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/02/19075248243798.shtml>

日本 1 月对美国出口较上年同期增加 8.1%，对欧洲出口较上年同期下降 15.1%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/02/19075648243810.shtml>

日本 12 月核心机械订单同比增长 4.3%，预估增长 7.5%。日本 12 月核心机械订单环比下降 1.2%，预估增长 0.5%。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2025-02-19/3756589.html>

日本去年 GDP 微增 0.1%

最新公布的数据显示，日本经济去年走势好于预期。日本内阁府 2 月 17 日发布的初步统计结果显示，2024 年日本实际国内生产总值（GDP）微增 0.1%，低于 2023 年 1.5% 的增速。其中，同时公布的季度数据显示，经季节调整后，去年第四季度日本实际 GDP 环比增长 0.7%，按年率计算增幅为 2.8%。这一结果远高于市场普遍预期的 1.1%，也超过上一季度的修正值 1.7%。由此，日本 GDP 连续三个季度正增长。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824319516320063205&wfr=spider&for=pc>

日本仍认为经济温和复苏，对美国关税持谨慎态度

日本政府坚持其经济正在温和复苏的观点，但指出美国的贸易政策是值得关注的因素，因为特朗普的关税提议给经济前景带来了不确定性。在 2 月份的月度经济报告中，日本内阁府连续第七个月维持对整体经济的评估不变，原因是持续的通胀（尤其是日常用品的通胀）削弱了消费。日本内阁府还提到，有必要密切关注美国的政策，特别是在贸易方面，预计美国总统特朗普将发表一系列更详细的关税声明。内阁府将对进口的看法从“显示出近期回升的趋势”下调至“几乎持平”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824479224530799523&wfr=spider&for=pc>

日元兑美元升至 12 月以来最强水平 市场对日本央行加息猜测升温

随着对日本央行将继续加息的猜测升温，日元兑美元升破年内高点。日元一度上涨 0.4% 至 150.84，为 12 月以来的最强水平。周四早盘，日元在所有主要货币兑美元中表现最佳。此前，日本央行货币政策委员会成员高田创表示，当局继续考虑逐步加息很重要。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824536636299058486&wfr=spider&for=pc>

日本央行行长植田和男：如果市场出现异常波动，我们将随时准备采取灵活应对措施，例如通过市场操作来平缓市场波动。不会对长期利率最终可能趋同的情况发表评论。公司融资环境依然有利。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824629337067396339&wfr=spider&for=pc>

日本央行前董事会成员关注 5 月加息可能性 预计截至 2026 年 3 月或加息两次

日本央行前董事会成员樱井诚 (Makoto Sakurai) 表示, 如果日本央行选择在国内政治局势恶化以及美国总统特朗普的关税政策引发冲击之前采取行动, 那么可能会在 5 月再次加息, 这早于普遍预期。樱井诚在接受采访时表示: “6 月是加息最合理的时间。然而, 到那时石破茂首相的政府会怎样还不清楚, 而且在 7 月参议院选举刚结束后就采取行动可能也很困难。” 他补充称, 在 4 月 30 日至 5 月 1 日的会议上加息, 将使日本央行有充足的时间来考虑如果有必要进一步收紧货币政策的问题。他预计日本央行在截至 2026 年 3 月的这一年里会加息两次, 将政策利率提升至 1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824563530112294261&wfr=spider&for=pc>

日本央行审议委员高田创: 对未来加息的时间和幅度没有预设想法; 越接近中性利率, 越难以精确估计其水平; 并没有具体的目标或时间安排来进一步加息, 这将根据企业活动、经济状况和市场动向来决定。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/02/19141348253456.shtml>

日本央行审议委员高田创: 日本央行已放弃收益率曲线控制 (YCC), 因此必须允许市场决定收益率水平, 但同时我们也需要对市场波动性的大幅上升保持警惕。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/02/19135148253046.shtml>

日本央行前副行长: 日本央行料将继续加息至 1% 或以上

日本央行前副行长表示, 日本央行料将继续上调基准利率至 1%, 之后可能会根据经济状况寻找进一步加息的机会。“日本继续加息的环境已经准备得相当充分,” 前副行长中曾宏周二说。“央行应该继续尽可能多地加息, 并在每次会议上做出适当的判断。” 中曾宏强调为未来必要的政策调整创造空间很重要, 并补充称利率是影响经济的最有效工具。在他发表此番讲话之际, 市场参与者正在争论日本央行当前紧缩周期的终端利率可能落在哪里。上个月, 日本央行进行了 2024 年 3 月以来的第三次加息, 将政策利率上调至 0.5%, 为 2008 年以来的最高水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824376960989154144&wfr=spider&for=pc>

从本周数据来看，日本通胀压力仍在，日本经济延续温和复苏，日本央行加息预期仍在，市场对日本央行加息时间预期有所提前，乐观预期4月议息会议或加息，基于此美元兑日元一度走低。

印度药品和汽车出口商认为美国关税的影响有限

印度出口商预计美国总统唐纳德·特朗普对汽车和药品进口征收更高关税的最新威胁不会造成重大打击。这两个行业的高管和行业组织负责人表示，美国的任何全面加息都不会影响印度公司在出口市场的竞争能力，因为亚洲的其他竞争对手也会受到同样的影响。印度商务部下属的印度药品出口促进委员会 (Pharmaceuticals Export Promotion Council of India) 总干事 Raja Bhanu 表示，来自这个南亚国家的仿制药不太可能受到更高关税的负面影响“任何关税上调都会对竞争对手产生类似的影响”。Bhanu 表示，印度是仿制药生产中心，美国 40% 以上的仿制药处方药来自印度。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-20/doc-inemcarn2528832.shtml>

韩国2月消费者信心指数 95.2，前值 91.2。韩国1月PPI月率 0.6%，前值 0.3%。韩国1月PPI年率 1.7%，前值 1.70%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2025/02/20050248268482.shtml>

韩国2月初步数据显示出口失去增长动力 特朗普关税威胁令贸易前景蒙阴

韩国本月以来的出口失去增长动力，在国内政治动荡以及美国总统特朗普的关税威胁之下，韩国2025年的经济前景堪忧。韩国海关周五公布的数据显示，2月以来经工作日调整后的出口额同比下降2.7%。受去年同期工作日较少的影响，未经工作日调整的出口额同比增长16%，进口增长7.7%，贸易顺差8.04亿美元。今年农历新年假期落在1月份，而去年是在2月份。以半导体为主的出口是韩国经济的支柱。全球人工智能热潮提振了SK海力士和三星电子的先进存储芯片出口。不过，特朗普政府的关税威胁令韩国出口前景蒙阴。特朗普已经宣布自3月12日起对所有钢铝进口征收25%关税，并计划在4月宣布对多个贸易伙伴实施对等关税，这使全球贸易战的风险大幅上升。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824625942442975019&wfr=spider&for=pc>

特朗普再次声称欧盟降低了对美汽车关税

美国总统特朗普在华盛顿举行的共和党州长协会活动上谈到欧盟时称，“他们刚刚将汽车关税降至 2.5%，与我们对等”。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-21/doc-inemezhi2999718.shtml>

欧盟贸易主管称愿与美国合作降低关税 考虑增加大豆等商品进口

欧盟贸易负责人表示，欧盟愿意与特朗普政府合作达成协议，以降低工业品关税并增加对天然气和大豆等美国商品的进口。欧盟贸易专员 Maros Sefcovic 周四在华盛顿对记者表示，欧洲准备考虑降低对汽车在内的美国进口商品的关税。Sefcovic 在前一天与美国总统唐纳德·特朗普的贸易团队举行了会谈，他表示，汽车行业在讨论中占据“相当大的”比重。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2025-02-20/doc-inemeeat3424362.shtml>

高盛：外汇交易员低估了关税风险及美元上涨潜力

高盛策略师表示，外汇交易员低估了特朗普政府实施新关税的风险，而新关税将会提振美元吸引力，也将会增强其进一步上涨的前景。“总而言之，并非所有关税对外汇的影响都是一样的，” 高盛策略师 Karen Reichgott Fishman 和 Lexi Kanter 在周四的一份报告中写道。“但鉴于最近几周主要交叉汇率的风险溢价缩小，我们再次认为关税风险似乎被低估了，这使得做多美元现在看起来更具吸引力。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824606627112493646&wfr=spider&for=pc>

特朗普铝关税将影响芯片设备在内的 123 种产品

美国将于 3 月 12 日生效的额外铝关税将涵盖 123 种产品，包括芯片制造设备零部件和飞机零部件，这对依赖向美国出口的日本公司可能是一个打击。2 月 10 日，特朗普签署了一项行政命令，对进口钢铁和铝产品征收额外 25% 的关税。

3.2 国内宏观热点

中国人民银行党委传达学习习近平总书记在民营企业座谈会上的重要讲话精神

2 月 20 日，中国人民银行党委书记、行长潘功胜主持召开党委会议，传达学习习近平总书记在民营企业座谈会上的重要讲话精神，研究部署贯彻落实举措。会议认为，习近平总书记在民营企业座谈会上的重要讲话，充分肯定民营经济发展取得的重大成就和为国家经济社会发展作出的重要贡献，强调要正确认识民营

经济发展面临的机遇和挑战，一以贯之坚持和落实党和国家对民营经济发展的基本方针政策，对当前和今后一个时期促进民营经济健康发展、高质量发展作了全面部署，为做好金融工作提供了根本遵循和行动指南。会议强调，中国人民银行系统要认真学习领会习近平总书记重要讲话精神，切实把思想和行动统一到党中央对经济工作的决策部署上来，坚持“两个毫不动摇”，坚持金融服务实体经济的根本宗旨，扎实落实促进民营经济发展的各项政策措施，进一步畅通股、债、贷三种融资渠道，加大各类金融资源要素投入，着力解决民营企业融资难融资贵问题，为民营经济健康发展和民营企业做强做优做大提供有力的金融支持。会议要求，要实施好适度宽松的货币政策，持续做好金融“五篇大文章”，发挥结构性货币政策工具总量和结构双重功能，支持科技创新和促进消费。用好股票回购增持再贷款，维护资本市场稳定运行。落实落细金融支持民营经济 25 条各项举措。扩大民营企业债券融资规模，强化民营企业债券风险分担，支持民营企业发行科创债券、绿色债券、资产支持证券等融资工具。健全民营中小企业增信制度，破解民营中小企业信用不足、信息不对称等融资制约。优化产业链供应链金融服务，支持产业链上民营企业便利融资。建立常态化银企交流沟通机制，运用好全国中小微企业资金流信用信息共享平台，畅通服务链条，提升民营中小微企业融资效率。中国人民银行党委委员，有关司局主要负责同志参加会议。

https://www.gov.cn/gzdt/2014-01/21/content_2571508.htm

中国人民银行召开 2025 年宏观审慎工作会议

会议要求，2025 年宏观审慎工作要加强宏观经济金融分析研判，立足实体经济发展和人民群众对金融服务的需求，探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，健全宏观审慎政策体系，创新宏观审慎政策工具，推动经济持续回升向好，维护金融市场稳健运行。完善房地产金融管理，助力房地产市场止跌回稳，支持构建房地产发展新模式。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824568247148217618&wfr=spider&for=pc>

潘功胜：中国政府将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策 强化宏观经济政策的逆周期调节

2 月 16 日，中国人民银行行长潘功胜应邀出席由国际货币基金组织与沙特联合主办的新兴市场经济体研讨会，并作主旨发言。潘功胜指出，2024 年，中国

经济持续回升向好，实现了全年 5% 的经济增长目标。特别是去年 9 月下旬以来，中国政府推出了一揽子增量政策，有效提振社会信心，经济明显回升。下一步，中国政府将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，强化宏观经济政策的逆周期调节，持续推动中国经济增长模式转型，巩固和增强经济回升向好势头。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824395923222748556&wfr=spider&for=pc>

国务院总理李强：要大力促进科技消费 释放人工智能终端产品等消费潜力

2 月 20 日，国务院以“坚持促消费和惠民生相结合，大力提振消费扩大国内需求”为主题，进行第十二次专题学习。国务院总理李强在主持学习时强调，要深入贯彻落实习近平总书记和党中央关于扩大国内需求的决策部署，把经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费，以更大力度和更精准措施提振消费，持续增强消费对经济发展的基础性作用。李强指出，要紧扣居民需要挖掘我国巨大消费潜力。要大力促进服务消费，全面提升教育、医疗、文化、体育、旅游、养老、家政服务等领域的供给水平。要大力促进科技消费，释放人工智能终端产品等消费潜力。要大力促进细分市场消费，顺应多元化、差异化趋势，开发优质产品和服务，激发新的消费需求。

<https://finance.sina.com.cn/jjxw/2025-02-20/doc-inemctnx3643227.shtml>

国家发展改革委：加力推动解决拖欠民营企业账款问题

国家发展改革委相关负责人介绍，目前，通过各种渠道已收集民营企业反映的问题诉求 2266 项，办结 1097 项，接下来，将与有关方面一道继续下大力气解决民营企业融资难融资贵问题，解决拖欠企业账款问题。国家发展改革委副主任郑备表示，民营经济促进法已提请全国人大审议，我们将抓紧做好出台实施的相关准备。同时，加快完善行政裁量权基准，积极参与涉企执法专项行动，坚决防止违规异地执法和趋利性执法。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824371190439140178&wfr=spider&for=pc>

一年期、五年期 LPR 均维持不变

中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率 (LPR) 分别维持在 3.1% 和 3.6% 不变。

<http://stock.10jqka.com.cn/20250220/c666160122.shtml>

黑龙江：落实中俄跨境旅游团队免签政策；积极申报抚远跨境旅游合作区

《黑龙江省关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》印发。其中提到，推动边境旅游高质量发展。创建爱辉边境旅游试验区，积极申报抚远跨境旅游合作区。推出黑河“中俄双子城”、饶河“乌苏里船歌”、密山“梦幻兴凯湖”等 10 条界江界湖旅游线路，打造“一路向北”、“百年国门”等 10 条边境自驾环线；培育“跟着演出去旅行”产品。办好中俄文化大集、中俄地方艺术季等文化交流活动；优化入境旅游政策和服务。用足用好现有过境免签政策和区域性入境免签政策，丰富入境旅游产品供给，开发与过境免签政策相匹配的特色旅游产品线路。落实中俄跨境旅游团队免签政策，推动边境旅游护照政策落地实施。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824553212623559199&wfr=spider&for=pc>

上月北京市二手房价上涨 0.1%

国家统计局发布 70 城房价数据。今年 1 月，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比继续上涨。其中，北京新房、二手房价格环比一降一升，新房价格环比下降 0.4%，二手房价格环比上涨 0.1%。北京市住建委官网数据显示，今年 1 月，北京市二手住宅网签量为 12480 套，环比下降 42.1%，同比增长 0.3%。麦田房产分析师表示，今年 1 月的成交量和近五年的 1 月成交量相比，仅次于 2021 年，排名第二。“因为春节假期，1 月份至少有 10 天左右交易活动受到影响，抛开这些因素的影响，1 月实际市场活跃度仍维持在正常水准线上。”麦田房产分析师称，“除了往年的需求因素，今年还会叠加相当一部分新政后还没有完成置换的改善需求，今年北京楼市‘小阳春’行情可期，成交高峰持续时间或将比往年更长。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824535909789999398&wfr=spider&for=pc>

国家统计局：1 月一线城市商品住宅销售价格环比继续上涨 二三线城市环比总体略降

国家统计局数据显示，2025 年 1 月份，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比继续上涨，二三线城市环比总体略降；一二三线城市同比降幅均持续收窄。1 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，北京下降 0.4%，广州持平，上海和深圳分别上涨 0.6% 和 0.2%。一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，北京、上海和深圳分别上涨 0.1%、0.4% 和 0.4%，广州下降 0.2%。

1 月份，二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为上涨 0.1%，为 2023 年 6 月以来首次上涨；二手住宅环比下降 0.3%，降幅与上月相同。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别下降 0.2%和 0.4%，降幅均与上月相同。

1 月份，70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有 24 个，比上月增加 1 个；二手住宅环比上涨城市有 7 个，比上月减少 2 个。1 月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降 3.4%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点。其中，北京、广州和深圳分别下降 5.7%、8.4%和 5.2%，上海上涨 5.6%。一线城市二手住宅销售价格同比下降 5.6%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点，其中北京、上海、广州和深圳分别下降 3.8%、2.3%、10.0%和 6.1%。1 月份，二线城市新建商品住宅销售价格同比下降 5.0%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点；二手住宅同比下降 7.6%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别下降 6.0%和 8.2%，降幅均比上月收窄 0.2 个百分点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824448395945977658&wfr=spider&for=pc>

商务部：今年 1 月份实际使用外资金额比去年 12 月份增长了 27.5%

国新办于 2 月 20 日上午 10 时举行国务院政策例行吹风会，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表凌激表示，我们把 2025 年吸引外资的数据给大家打开来看，除了有所下降以外，还有一些亮点。一是实际利用外资环比增长，也就是说，今年 1 月份当月的实际使用外资金额比去年 12 月份增长了 27.5%，环比上升。二是引资产业结构持续优化，制造业和高技术制造业实际使用外资占比较 2024 年底分别提高了 2.6 和 0.8 个百分点。医药制造业和科技成果转化服务业实际使用外资分别增长 68.4%和 23.9%，这是结构上的变化。三是引资的来源地更加多元化。英国、韩国、荷兰、日本对华投资都出现了两位数的增长，共建“一带一路”国家对华投资增长较快。

https://m.thepaper.cn/baijiahao_30200573

商务部介绍今年以来消费品以旧换新成效

2 月 20 日下午，商务部举行例行新闻发布会。今年以来，商务部会同各地区、各相关部门紧抓快干、加力扩围实施消费品以旧换新，推动惠民举措早落地、群众早受益。截止到 2 月 19 日 24 时，全国汽车报废更新 16.9 万辆；超过 397 万名消费者购买 12 大类家电以旧换新产品超过 487 万台；超过 2671 万名消费者

申请手机、平板、智能手表手环三类数码产品购新补贴;电动自行车以旧换新 64.7 万台。受到以旧换新政策的带动,相关行业保持了较快的增长势头。比如说,今年以来全国报废汽车回收量同比增长约 35%,新能源乘用车零售量同比增速超过了 20%。在工作的过程中,各地因地制宜,创新工作方法,形成了不少好经验、好做法。比如说,河北建立电动自行车以旧换新跨部门协同工作机制,打造“旧车销户、旧电池回收、新车上牌”一站式服务,便利群众交旧换新;浙江鼓励地市级自主增加补贴的品类,构建起“12+N”的家电以旧换新品种体系,更好地满足群众多样化的消费需求;广西新设线上报名渠道,支持商家通过政务微信公众号在线申请、参与以旧换新活动,让数据多“跑路”,商家少“跑腿”。下一步,商务部将进一步优化工作流程,强化改革赋能,抓好宣传推广,推动消费品以旧换新取得更大的成效。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=182456233372769225&wfr=spider&for=pc>

同业存单利率罕见倒挂

春节后,此前一直宽裕的流动性似乎发生了变化,在供需力量的共同作用下,同业存单收益率进一步上行,且自身的收益率曲线延续倒挂。目前,1 个月 AAA 同业存单到期收益率已大幅超过 1 年期同业存单的收益率。其实,近期市场的流动性一直呈现“紧平衡”状态,除了 2 月 11 日因无逆回购到期从而实现净投放 330 亿元以外,央行月内其余单日公开市场操作均净回笼资金。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824465038613338146&wfr=spider&for=pc>

上海港 1 月集装箱吞吐量突破 500 万标箱 创单月吞吐量历史新高

从上海海关获悉,在刚刚过去的 1 月,上海港集装箱吞吐量突破 500 万标箱,创造单月吞吐量历史新高。其中,洋山港以 253 万标箱的吞吐量占比超五成。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824543383540779068&wfr=spider&for=pc>

乘联分会: 2 月狭义乘用车零售预计 125.0 万辆, 新能源预计 60.0 万辆

2 月 20 日,据乘联分会微信公众号消息,初步推算本月狭义乘用车零售总市场规模约为 125.0 万辆左右,同比去年 13.6%,环比上月-30.3%,新能源零售预计可达 60 万,渗透率约 48%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824579439153587840&wfr=spider&for=pc>

五部门：支持汽车产品、电子产品、家居产品等消费升级 促进汽车换“能”、家电换“智”、家装厨卫“焕新”

市场监管总局等五部门印发《优化消费环境三年行动方案(2025—2027年)》。深入实施消费品工业“增品种”、“提品质”、“创品牌”行动，推进质量基础设施建设，助力产业链供应链质量联动提升，加强汽车、家电、家居、电子产品、纺织服装、食品等领域质量、标准和品牌建设。实施制造业卓越质量工程，开展企业质量管理能力评价，提升“中国制造”整体形象。深入开展标准国际化跃升工程，推进内外贸产品同线同标同质。支持老字号创新发展，加快推进服装服饰、珠宝首饰、皮革制品、化妆品等精品化国潮化时尚化。支持汽车产品、电子产品、家居产品等消费升级，促进汽车换“能”、家电换“智”、家装厨卫“焕新”。完善再生资源回收体系，畅通消费循环。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824474697398425605&wfr=spider&for=pc>

1 月份西部地区堆高机开工率全国第一

央视财经挖掘机指数最新数据显示，1 月份，西部地区经济发展趋势总体呈现积极态势，在物流和对外贸易方面表现突出。西部陆海新通道铁海联运班列累计运输货物 10.4 万标箱，同比增长 30.9%，实现了新年开门红。1 月份，西部地区堆高机开工率 45.71%、正面吊开工率 44.84%，均位居全国第一。宁夏压路机工作量同比增幅 78.08%，位居全国第一；西藏泵车工作量同比增幅 40.00%，位居全国第一。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1824312342441828191&wfr=spider&for=pc>

4 本周宏观环境分析：欧美货币政策不确定有所增大，国内经济平稳开局

在政策环境方面，英国央行 3 月降息预期下降，欧洲央行 3 月降息分歧增大，美联储 3 月大概率维持利率不变，日本央行加息预期犹在，4 月加息概率有所上升，海外货币政策不确定性上升。我国政策延续宽松基调，择机降准降息预期仍在。

在非政策环境方面，(1) 特朗普政府关税政策增大美国经济不确定性，利率高企且关税带来成本风险，美国住宅建筑商信心跌至五个月低点，1 月美国新屋开工数全线回落，美国 2 月制造业成本创两年来最大升幅，最新调查显示特朗普关税政策恐引发美国“末日消费”潮；(2) 欧洲经济延续疲软态势，通胀走高，滞胀特点仍较为明显；(3) 日本经济温和复苏，通胀走高；(4) 地产销售延续平稳、集装箱吞吐量创单月新高或指向我国出口保持韧性、国际航班执行数量和汽车销售同比维持高增，显示居民消费存在修复潜力，为经济平稳开局奠定基础。

图表22：本周宏观环境变化

		环境分项	环比上周	分析
非政策环境	外部	贸易摩擦	负面	特朗普贸易政策增大全球贸易不确定性。
		全球经济环境	中性	1. 美国经济不确定性上升。 2. 欧元区经济尚未走出疲软态势。 3. 日本经济温和复苏。 4. 海外通胀保持阶段性较高水平。
	内部	宏观数据韧性	正面	1. 地产销售延续平稳、集装箱吞吐量创单月新高或指向我国出口保持韧性、国际航班执行数量和汽车销售同比维持高增，显示居民消费存在修复潜力。
		人民币汇率	中性	1. 人民币汇率小幅升值。
政策环境	外部	全球货币环境	正面	1. 美联储 3 月或维持利率不变。 3. 英国央行 3 月或维持政策利率不变。 4. 欧洲央行 3 月降息分歧增大。 5. 日本央行 4 月再次加息预期升温。
	内部	中国政策方向	正面	1. 宏观政策维持宽松基调。
		流动性	中性	1. DR007 和 6 个月同业存单（股份制银行）到期收益率小幅回升。

资料来源：中邮证券研究所自行整理

风险提示

全球贸易摩擦超预期加剧；海外地缘政治冲突加剧。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048